

2020 年 8 月房企销售融资点评：百强房企销售增速继续提升，行业融资规模小幅上行

8 月百强房企月度及累计销售增幅扩大，拿地积极性仍较高。根据克而瑞公布的百强房企销售榜单，单月看，8 月百强房企实现全口径销售金额约 11175 亿元，较去年同期上升 29.1%，上升幅度较上月提升 4.4 个百分点。百强房企 1-8 月整体拿地强度（拿地金额/销售金额）为 43%，较去年全年提升 9 个百分点。万科等头部 10 家房企 1-8 月新增货值超 1900 亿元。

8 月重点城市新房、二手房市场成交面积同比继续实现正增长，增幅扩大。我们跟踪的 34 个重点城市成交数据显示，8 月一手房总体成交面积同比上升 14.6%，增速较上月提升 6.4 个百分点。其中，一二线城市增幅扩大，二线收窄。一线（4 城）、二线（14 城）、三线（16 城）8 月成交面积分别同比上升 44.0%、3.9%、17.8%，分别较 7 月扩大 32.9 个百分点、缩小 8.1 个百分点、扩大 16.1 个百分点。一线城市中北京表现最好，增幅明显扩大；二线城市中，环渤海地区济南、青岛增幅收窄，长三角重点二线城市除杭州、宁波外则增幅较上月明显扩大，大湾区重点城市增幅均扩大，海西地区的福州增幅也有所扩大。

8 月房企融资规模环比略有扩大，海外债规模有所回落。1) H 股股权融资规模下降。月内港股市场仅中国金茂实现增发，以 5.7 港元/股的价格增发 3.5 亿股，募资约 19.9 亿港元。2) 债券融资环比小幅提升，海外债有所下降。本月房企债券融资总额为 1183.4 亿元，环比上升 3.4%，其中，境内发债 663.4 亿元，同比下降 1.3%，环比上升 10.9%，占比为 56.1%；境外发债 520.0 亿元，同比上升 432.6%，环比下降 4.8%，占比 43.9%。3) 信托融资规模有所上升。8 月房地产信托产品成立数量 329 个，募集资金 677.4 亿元，环比上升 21.7%。

伴随数据转好的持续以及市场风格切换，我们认为地产行业的高景气将推动行业估值修复，继续看好下半年房地产板块表现尤其是开发商的表现。两大主线未变：优质房企与物管行业。其中，优质房企 A 股推荐万科 A、保利地产、金地集团、滨江集团、中南建设、金科股份等龙头房企，REITs 受益股重点推荐南山控股，港股推荐融创中国、中国金茂、旭辉控股集团。物管行业 A 股重点推荐招商积余、新大正、锦和商业、世联行，港股重点推荐碧桂园服务、保利物业、永升生活服务、宝龙商业。

风险提示：房地产行业销售恢复不及预期，导致房地产公司业绩兑现及现金流回款风险加剧；行业融资收紧超预期，导致房地产公司竣工交付及现金流压力加剧。

房地产

维持

强于大市

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：S1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

黄啸天

huangxiaotian@csc.com.cn

-

SAC 执证编号：S1440520070013

尹欢科

yinhuanke@csc.com.cn

-

SAC 执证编号：S1440520070004

发布日期：2020 年 09 月 04 日

市场表现



相关研究报告

目录

1. 销售篇	1
1.1 百强房企销售增幅扩大	1
1.2 各梯队销售门槛增幅分化，全口径门槛增幅高于权益	2
1.3 月度超百亿房企数高于去年同期，主流房企销售修复	2
1.4 重点城市 8 月市场成交继续向好	4
2. 融资篇	6
2.1 股权融资：股权融资持续回落，港股融资规模有所下降	6
2.2 债券融资：海外债规模继续扩大，境内债利率整体上行	6
2.3 信托融资：融资规模有所回升，预计未来逐渐趋稳	13
2.4 主流房企融资成本：优质房企融资成本走低，市场分化加剧	15
3. 投资建议：继续看好地产开发板块和物业管理板块	16

图表目录

图表 1： 全国商品房、Top100 房企累计销售金额及同比	1
图表 2： Top100 房企月度销售金额及同环比	1
图表 3： 各梯队房企累计销售面积及同比	1
图表 4： 各梯队房企月度销售金额及同比	1
图表 5： 各梯队房企全口径销售金额累计入榜门槛	2
图表 6： 各梯队房企权益销售金额累计入榜门槛	2
图表 7： 各梯队房企累计权益销售金额集中度	2
图表 8： Top100 房企操盘金额、权益金额比例	2
图表 9： 月度销售规模超过 100 亿的房企数量	3
图表 10： 月度销售规模超 300 亿的房企	3
图表 11： 8 月主流房企销售表现	3
图表 16： 房地产企业增发股数	6
图表 17： 房地产企业股权再融资规模	6
图表 18： 2020 年 8 月 A 股与港股上市房企股权融资明细	6
图表 19： 2020 年 8 月全国性房地产融资政策	7
图表 20： 债券融资产品发行地域结构	8
图表 21： 债券融资产品发行利率	8
图表 22： 境内债券融资产品发行规模	8
图表 23： 境内债券融资产品发行品种结构	8
图表 24： 公司债发行数量及发行规模	9
图表 25： 公司债发行期限及发行利率	9
图表 26： 上市房企公司债发行数量及发行规模	9
图表 27： 非上市房企公司债发行数量及发行规模	9
图表 28： 中票发行数量及发行规模	9
图表 29： 中票发行期限及发行利率	9

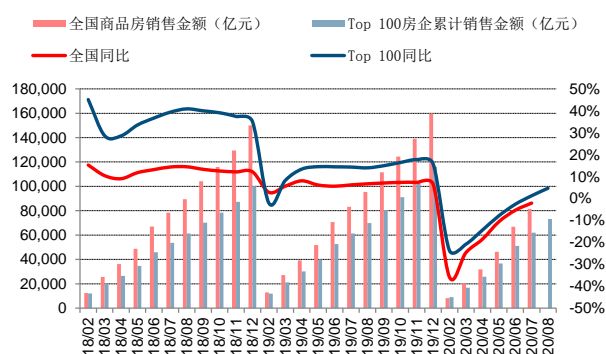
图表 30: 上市房企中票发行数量及发行规模	10
图表 31: 非上市房企中票发行数量及发行规模	10
图表 32: 短融发行数量及发行规模	10
图表 33: 短融发行期限及发行利率	10
图表 34: 上市房企短融发行数量及发行规模	10
图表 35: 非上市房企短融发行数量及发行规模	10
图表 36: 定向工具发行数量及发行规模	11
图表 37: 定向工具发行期限及发行利率	11
图表 38: 上市房企定向工具发行数量及发行规模	11
图表 39: 非上市房企定向工具发行数量及发行规模	11
图表 40: 资产支持证券发行数量及发行规模	12
图表 41: 资产支持证券发行期限及发行利率	12
图表 42: 上市房企资产支持证券发行数量及发行规模	12
图表 43: 非上市房企资产支持证券发行数量及发行规模	12
图表 44: 海外债发行数量及发行规模	13
图表 45: 海外债发行期限及发行利率	13
图表 46: 房地产信托成立数量及规模	14
图表 47: 房地产信托资金运用方式结构	14
图表 48: 房地产信托平均年限	14
图表 49: 房地产信托平均收益率	14
图表 50: 房地产信托资金余额及占比	14
图表 51: 新增房地产信托资金及占比	14
图表 52: 主流房企融资成本	15

1. 销售篇

1.1 百强房企销售增幅扩大

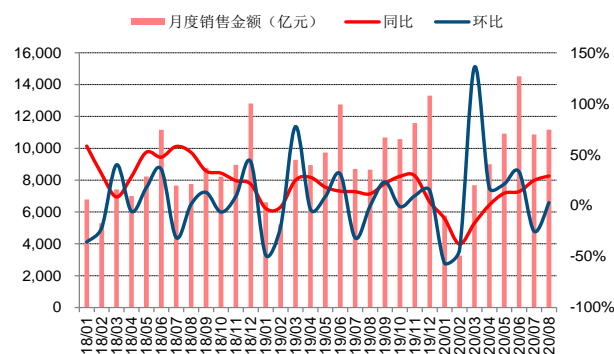
8月百强房企销售金额单月同比增幅继续扩大，市场成交表现不俗。根据克而瑞公布的百强房企销售榜单，单月同比来看，8月百强房企实现全口径销售金额约11175亿元，较去年同期增长29.1%，同比涨幅较上月提升4.4个百分点；单月环比来看，百强房企8月销售金额环比增长2.8%，市场由传统淡季向旺季过渡。累计同比来看，1-8月百强房企累计全口径销售金额同比增长4.7%，增幅较上月提升3.5个百分点。8月百强房企单月及累计销售的增幅扩大，显示出房地产行业基本面持续向好。

图表1：全国商品房、Top100房企累计销售金额及同比



资料来源：CRIC，统计局，中信建投

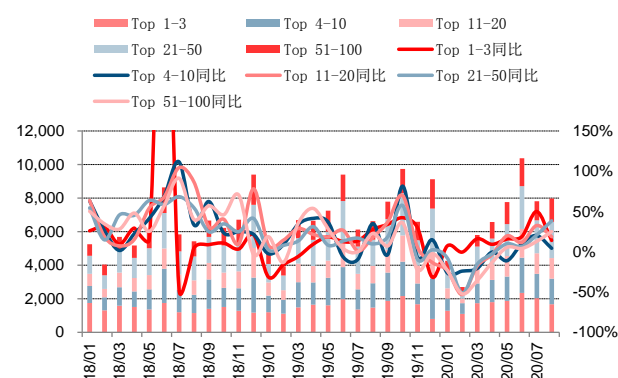
图表2：Top100房企月度销售金额及同环比



资料来源：CRIC，中信建投

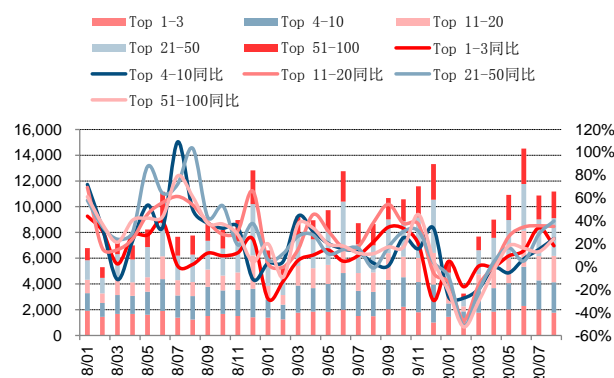
8月各梯队房企销售金额同比较上月有所提高，Top4-10、Top21-50及Top51-100梯队表现良好，Top1-3同比增速下滑。具体来看，8月Top1-3、Top4-10、Top11-20、Top21-50、Top51-100梯队全口径销售金额增速分别为+18.4%、+24.7%、+35.2%、+39.9%、+24.6%。Top21-50为房企单月业绩涨幅最大的梯队。与7月单月增速相比，8月上述各梯队全口径销售金额增速分别-15.7pct、+9.5pct、-0.6pct、+11.4pct、+11.3pct。

图表3：各梯队房企累计销售面积及同比



资料来源：CRIC，中信建投

图表4：各梯队房企月度销售金额及同比

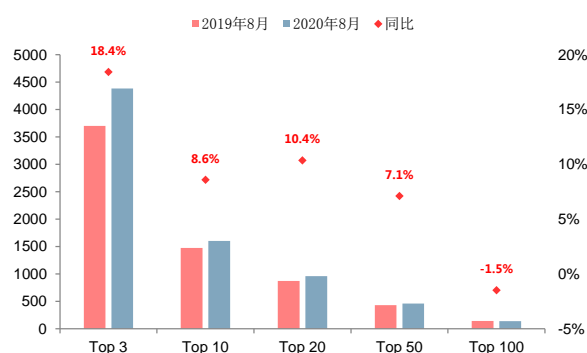


资料来源：CRIC，中信建投

1.2 各梯队销售门槛增幅分化，全口径门槛增幅高于权益

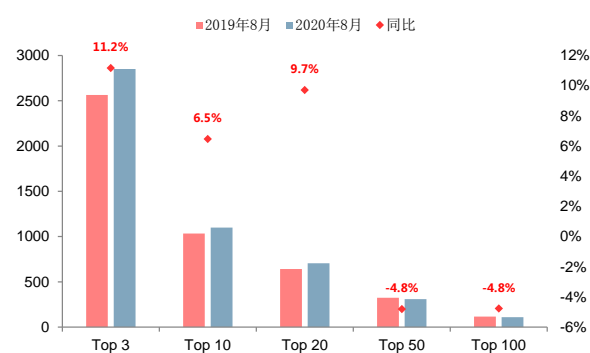
1-8月全口径销售门槛增幅改善延续，但分化仍明显，其中Top3及Top20全口径及权益销售门槛表现较好。从全口径销售金额入榜门槛来看，Top3、Top10、Top20及Top50销售门槛同比恢复较快，持续提升至+18.4%、+8.6%、+10.4%及+7.1%，Top100略降至-1.5%，各梯队全口径门槛同比均较上月有所提升；从权益销售金额口径来看，各梯队门槛同比分别为+11.2%、+6.5%、+9.7%、-4.8%及-4.8%，Top3、Top10及Top20房企同比实现提升，Top50、Top100则同比下滑。

图表5：各梯队房企全口径销售金额累计入榜门槛



资料来源：CRIC，中信建投

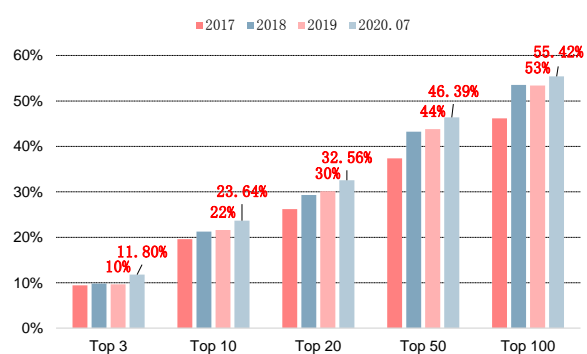
图表6：各梯队房企权益销售金额累计入榜门槛



资料来源：CRIC，中信建投

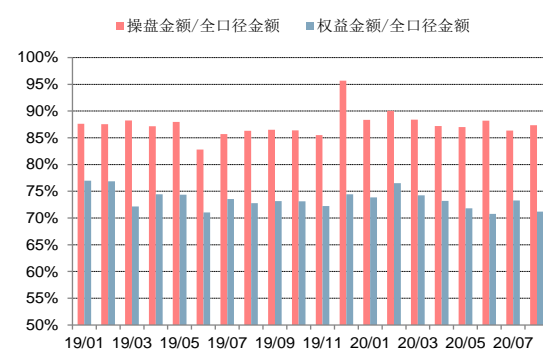
操盘比例与合作比例方面，8月Top100房企操盘金额/全口径销售金额提升1.0个百分点至87.4%，整体项目操盘比例仍维持在较高水平；销售权益比例来看，权益销售金额/全口径销售金额回落2.1个百分点至71.2%。权益销售金额集中度来看，1-7月百强房企权益销售金额占全国商品房销售金额比重为55.42%，较去年底有所提升。

图表7：各梯队房企累计权益销售金额集中度



资料来源：CRIC，中信建投

图表8：Top100房企操盘金额、权益金额比例

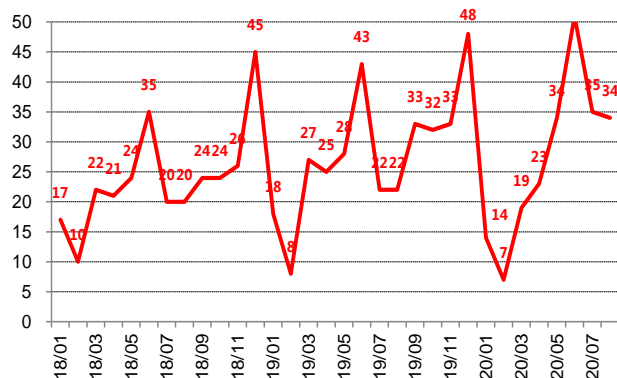


资料来源：CRIC，中信建投

1.3 月度超百亿房企数高于去年同期，主流房企销售修复

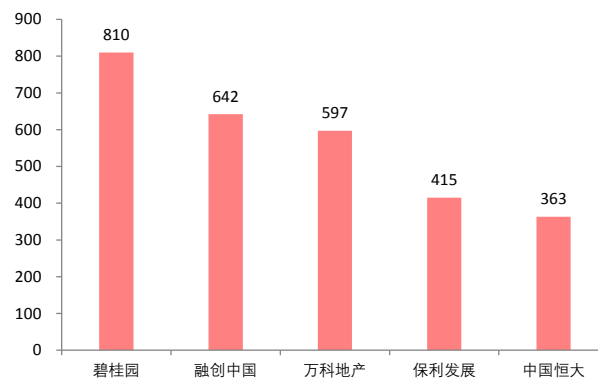
企业单月销售金额方面，8月有34家房企销售额超100亿元，较去年同期增加12家。单月销售超300亿元房企数量与上月持平，仍为榜单前五龙头房企，其中碧桂园、融创和万科月度销售逾500亿，保利和恒大月度销售额较上月有所下滑。

图表9： 月度销售规模超过 100 亿的房企数量



资料来源：CRIC，中信建投

图表10： 月度销售规模超 300 亿的房企



资料来源：CRIC，中信建投

我们所重点关注的主流上市房企有 77% 的公司 8 月实现单月正增长。继 16 家房企已实现累计销售金额转正后，万科、融创中国、保利地产、大悦城也在 8 月实现累计销售额的转正。从单月销售增速来看，旭辉、大悦城、龙光分别实现+86%、+66%、+61%的增速，表现优异；排名方面，龙光地产、大悦城控股、宝龙地产和滨江集团的克而瑞榜单排名分别较 2019 年末上升 12 位、9 位、7 位和 7 位。

图表11： 8 月主流房企销售表现

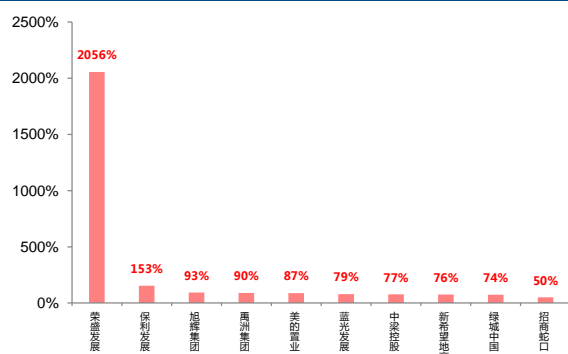
公司名称	2020 年 8 月 2020 年累计					2019 全年销售金额增速	CRIC 8 月销售榜单排名	CRIC 销售榜单排名变化
	销售金额 (亿元)	销售金额 (亿元)	单月同比	累计同比	单月环比			
碧桂园	810	5293	33%	4%	7%	6%	1	0
万科	590	4385	34%	3%	0%	4%	3	-1
中国恒大	510	4501	7%	22%	1%	10%	2	+1
融创中国	640	3115	25%	2%	22%	21%	5	-1
保利地产	413	3145	36%	1%	-15%	16%	4	+1
绿地控股	201	1693	-33%	-24%	41%	0%	7	-1
中国海外发展	260	2230	7%	-1%	-6%	23%	6	+1
新城控股	206	1390	-16%	-19%	-2%	25%	14	-6
龙湖集团	242	1563	10%	6%	15%	21%	11	0
华润置地	272	1620	24%	6%	14%	15%	9	+1
世茂集团	296	1690	37%	19%	2%	48%	8	+1
招商蛇口	268	1603	48%	16%	17%	29%	10	+2
华夏幸福	56	576	-41%	-31%	-55%	-10%	38	-18
阳光城	204	1284	20%	4%	13%	30%	15	-2
金地集团	214	1440	30%	23%	2%	30%	13	+1
旭辉控股集团	256	1283	86%	10%	16%	38%	16	-1
中南建设	209	1201	38%	8%	17%	35%	18	-2
泰禾集团	5	269	-84%	-49%	-50%	-38%	67	-25
金科股份	191	1218	2%	20%	-4%	40%	17	0
中国金茂	215	1458	39%	35%	0%	26%	12	+6

公司名称	2020年8月 2020年累计					2019年全	CRIC8月	CRIC销售
	销售金额 (亿元)	销售金额 (亿元)	单月同比	累计同比	单月环比	年销售金 额增速	销售榜单 排名	榜单排名 变化
蓝光发展	59	565	-28%	-14%	-53%	4%	39	-6
荣盛发展	89	648	14%	6%	14%	13%	32	-2
龙光集团	129	833	61%	33%	-47%	8%	23	+12
滨江集团	116	789	-8%	11%	-8%	32%	24	+7
宝龙地产	72	462	48%	16%	-4%	47%	50	+7
大悦城	96	502	66%	0%	1%	13%	47	+9
TOP5	2827	20440	31%	6%	-9%	10%	-	-
TOP10	4122	29276	22%	3%	-4%	12%	-	-
TOP20	6178	42040	26%	6%	0%	15%	-	-

资料来源: CRIC、亿翰、公司公告, 中信建投

新增货值方面, 1-8月恒大、碧桂园新增货值突破4000亿, 融创、绿地新增货值突破2500亿, 世茂、新城控股、万科、龙湖、绿城5家房企1-8月新增货值也超2000亿元, 融创、世茂、龙湖跻身前列, 龙头房企优势依旧明显。从拿地力度看, 百强房企今年1-8月整体拿地金额/销售金额比例为43%, 拿地强度较去年全年提升9个百分点, 较上半年提升6个百分点, 销售热度延续叠加流动性充裕使得拿地力度继续维持。

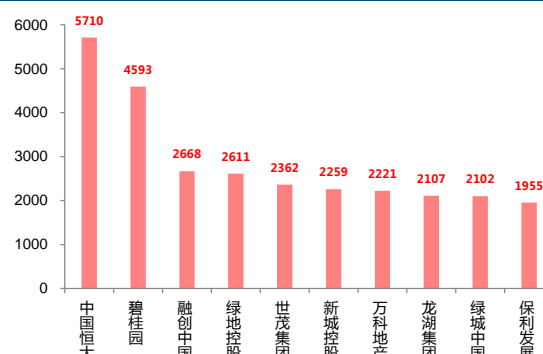
图表12: Top30房企中月度销售额增速前十



资料来源: CRIC, 中信建投

注: 根据CRIC榜单数据计算。

图表13: 2020年1-8月新增货值Top10房企



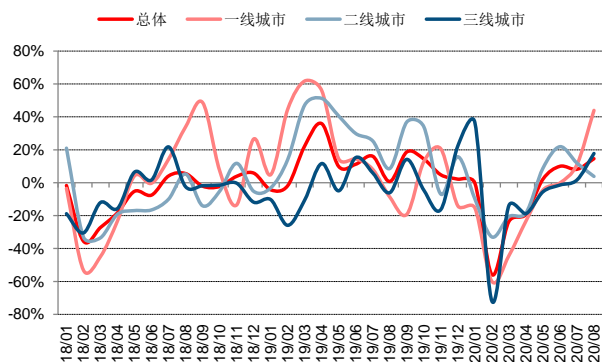
资料来源: CRIC, 中信建投

1.4 重点城市8月市场成交继续向好

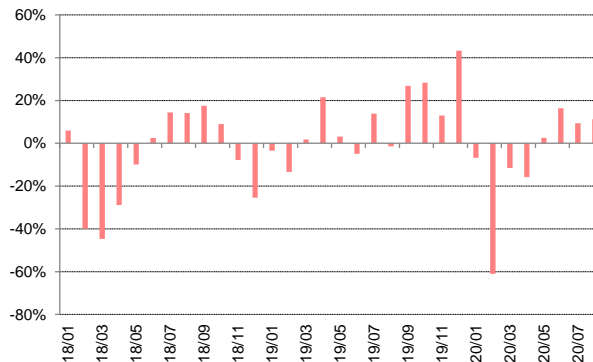
8月重点城市新房市场成交面积同比增幅实现扩大, 二手房市场成交增速上升。我们跟踪的34个重点城市成交数据显示, 8月一手房总体成交面积同比+14.6%, 增速较上月提升6.4个百分点。其中, 一线、三线城市增幅较7月扩大, 二线城市收窄。一线(4城)、二线(14城)、三线(16城)8月成交面积分别同比+44.0%、+3.9%、+17.8%, 分别较7月+32.9pct、-8.1pct、+16.1pct。二手房方面, 我们所跟踪的13个城市成交面积同比+11.2%, 增速较上月上升1.9个百分点, 增速相对稳定。

8月一线城市新房成交面积普遍大幅增长, 其中北京表现最好, 增幅明显扩大, 广州、深圳、上海亦表现

亮眼。具体而言，北京、广州、深圳、上海 8 月一手房成交面积分别同比+75.4%、+49.8%、+42.3%、+26.5%。截至 8 月我们跟踪的重点城市中，环渤海地区济南、青岛增幅收窄，长三角重点二线城市除杭州、宁波外则增幅较上月明显扩大，大湾区重点城市增幅均扩大，海西地区的福州增幅也有所扩大，其中，济南（+27.8%）、青岛（+20.6%）、温州（+35.7%）、南京（+54.6%）、宁波（+38.0%）、福州（+23.0%）6 个二线城市单月表现亮眼。

图表14： 一手房月度成交面积同比（房管局口径）


资料来源：wind，中信建投

图表15： 二手房月度成交面积同比（房管局口径）


资料来源：wind，中信建投

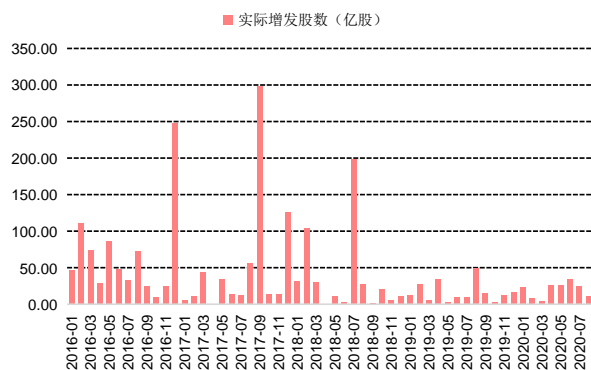
2. 融资篇

2.1 股权融资：股权融资持续回落，港股融资规模有所下降

2016年以来，房地产调控收紧，“930新政”出台后，股权融资渠道受到严格管控，上市房企再融资窗口逐渐关闭，再融资规模明显回落，2017年、2018年A股房地产股权融资规模分别降至347亿、110亿，表现持续低迷。2019年合计募集资金275亿元，同比增长118.60%，略有回升，但与新政出台前仍有较大差距。

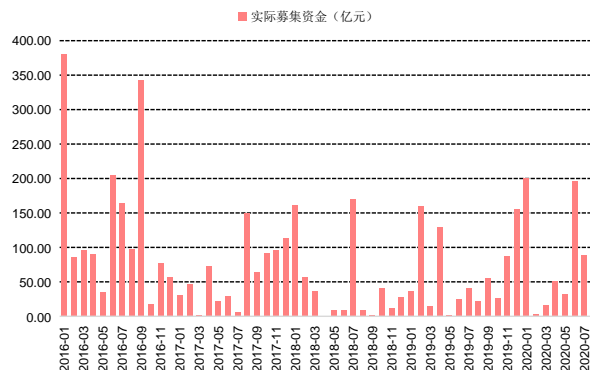
2020年8月，股权融资规模持续回落。港股市场，中国金茂成功实现增发，以5.7HKD/股的价格增发3.4945亿股，募资约19.92亿HKD；A股市场，合肥城建、爱旭股份两家公司分别以9.01元/股、12.11元/股的价格实现融资，增发数量分别为1.1099、2.0644亿股，募集资金总额为58.47亿元。

图表16： 房地产企业增发股数



资料来源：Wind，中信建投

图表17： 房地产企业股权再融资规模



资料来源：Wind，中信建投

图表18： 2020年8月A股与港股上市房企股权融资明细

序号	公司简称	融资进度	融资价格（元）	融资数量（亿股）	募集资金（亿元）
1	合肥城建	实施	9.01	1.1099	9.8568
2	爱旭股份	实施	12.11	2.0644	24.5915
3	招商蛇口	股东大会通过	15.77	2.2306	
4	绿地控股	股东大会通过			
5	荣盛发展	股东大会通过		8.2353	
6	中房股份	股东大会通过	6.16	49.1883	
7	天地源	股东大会通过		3.9238	
8	中国金茂	增发结果公告	5.7HKD	3.4945	19.92HKD

资料来源：Wind，中信建投

2.2 债券融资：海外债规模继续扩大，境内债利率整体上行

2.2.1 8月房地产行业融资政策：“房住不炒”基调不变，延续流动性宽松

8月以来，各地积极贯彻落实党中央决策部署，统筹疫情防控和经济社会发展成效显著，经济景气持续恢复向好。央行持续17个工作日操作逆回购，维护银行体系流动性合理充裕。8月16日，银保监会主席郭树清在《求是》刊文指出，房地产泡沫是威胁金融安全的最大“灰犀牛”。8月20日，住房和城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。除此之外，各地方政府因城施策，调控政策松紧互现，推动区域市场平稳运行。

流动性方面，8月央行持续17个工作日操作逆回购，累计操作规模总计达2万亿元，主要以7天期限为主，利率均为2.2%。此外，8月21日、24日、25日连续三个工作日操作了14天逆回购，利率为2.35%。从8月逆回购的操作特点来看，央行采取的仍是“量增价稳、小步快走”的方式，且保持利率稳定。8月MLF续作量7000亿元，大超当月到期量5500亿元和市场预期，10年期国债收益率中枢已从4月的2.54%上行44基点至2.98%；中票发行利率中枢从4月3.24%上行100基点至4.24%，银行体系流动性明显宽松并得到延续。

房地产融资方面，随着疫情逐渐稳定，房地产市场逐渐恢复。8月6日，中国人民银行发布《2020年第二季度中国货币政策执行报告》，明确下一阶段的具体工作包括保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。8月20日，住房和城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。市场传言央行对房企融资设置“三道红线”：房企剔除预收款后的资产负债率不得大于70%；房企的净负债率不得大于100%；房企的“现金短债比”小于1。有12家重点房企参加了此次会议并纳入试点，且方案将于明年1月1日起向全行业推行该规则。

图表19：2020年8月全国性房地产融资政策

时间	内容
8月6日	中国人民银行发布《2020年第二季度中国货币政策执行报告》，明确下一阶段的具体工作包括保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。
8月16日	银保监会主席郭树清在《求是》刊文指出，房地产泡沫是威胁金融安全的最大“灰犀牛”，近年来，各地区各部门根据“房住不炒”和“一城一策”精神，优化金融资源配置，严防资金违规流入房地产市场。
8月20日	住房和城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。市场传言央行对房企融资设置“三道红线”，房企融资压力加大。
8月26日	住建部召开针对城市的房地产工作会，强调一方面中央层面的监督和监管或会进一步增强；另一方面，在影响市场预期不稳的源头中，土地供应、资金面等因素或是重要方面，库存不足的城市土地供应量将继续增加，企业融资、个人贷款等方面的政策或有进一步收紧的可能。

资料来源：各政府官网，中信建投整合

2.2.2 8月债券融资概况：境内融资有所增长，境外融资略有下降

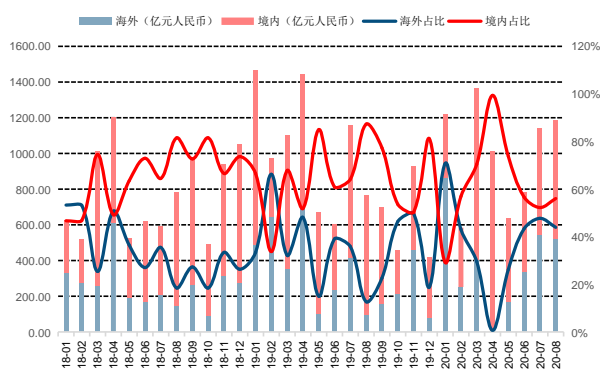
从发行总额来看，2020年8月，房企债券融资总额为1183.35亿元，同比上升53.75%，环比上升3.42%。境内发债规模较上月有所上升，融资总额为663.36亿元，同比下降1.29%，环比上升10.91%；境外发债规模较上月小幅下降，全月发行519.99亿元，同比上升432.61%，环比下降4.79%。

从发债利率来看，2020年8月，境内公司债、中票、短融、定向工具、资产支持证券发行利率分别为4.58%、4.93%、3.44%、4.81%、4.56%，多数品种债券利率较7月全面下调；8月海外债发行利率为6.77%，较上月有所下降，海外融资成本与境内融资成本差距缩小。

从境内发债品种来看，2020年8月，公司债、中票、短融、定向工具、资产支持证券发行规模占比分别为

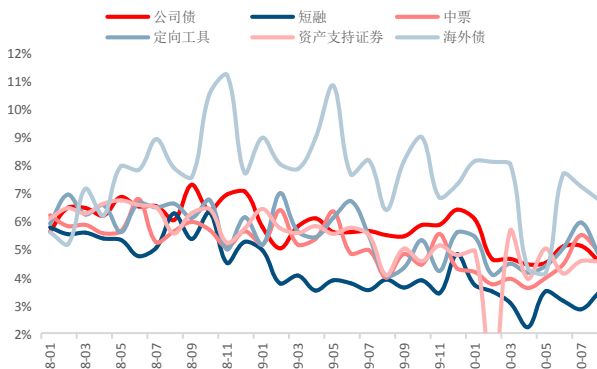
24.80%、12.47%、8.76%、4.08%、2.47%，定向工具占比大幅上升，公司债、中票占比有所上升，短融、资产支持证券比例有所下降。

图表20： 债券融资产品发行地域结构



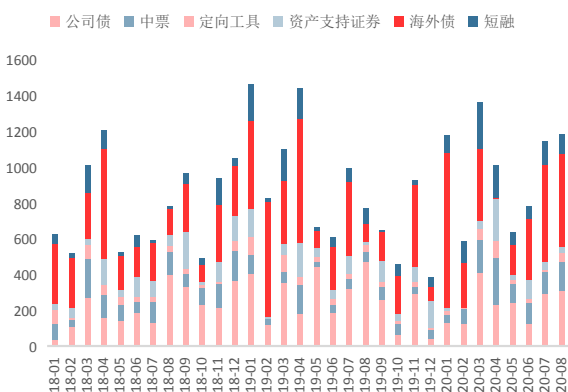
资料来源：Wind，中信建投

图表21： 债券融资产品发行利率



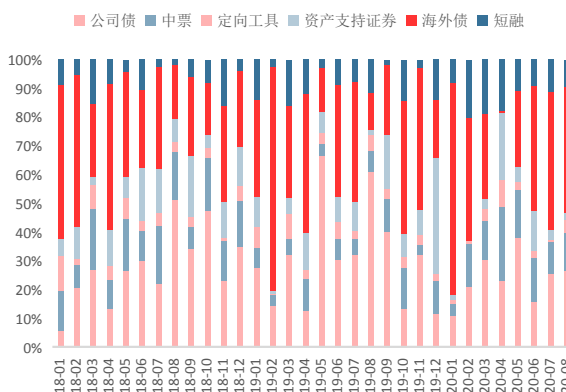
资料来源：Wind，中信建投

图表22： 境内债券融资产品发行规模



资料来源：Wind，中信建投

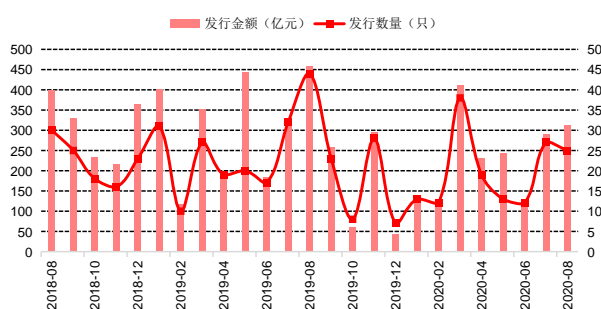
图表23： 境内债券融资产品发行品种结构



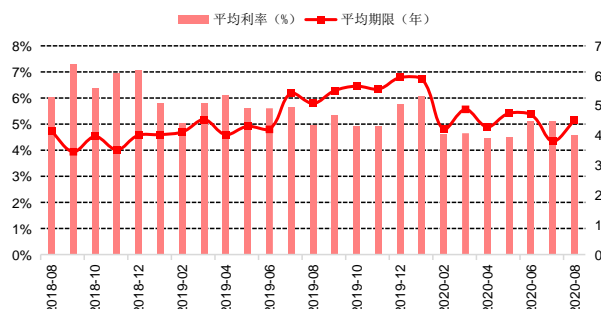
资料来源：Wind，中信建投

2.2.3 公司债：规模略有下降，利率有所降低

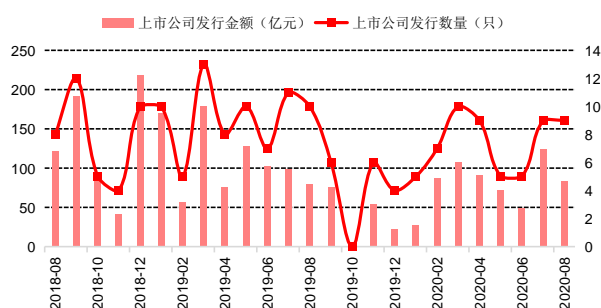
2020年8月，房企共发行25只公司债，发行规模为312.86亿元，较去年同期下降43.18%，环比下降4.71%。其中，上市房企发行规模为83.90亿元，同比上升5.53%；非上市房企发行规模为228.96亿元，同比下降55.88%。8月，公司债发行期限为4.5年，发行利率为4.58%，环比下降10.55%。

图表24： 公司债发行数量及发行规模


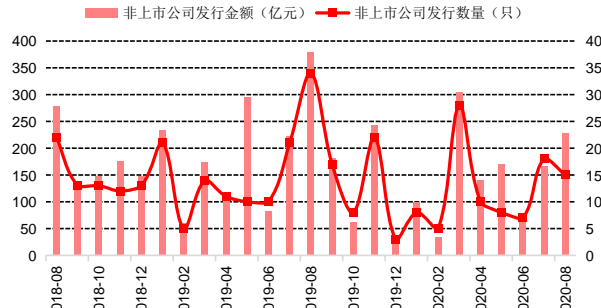
资料来源: Wind, 中信建投

图表25： 公司债发行期限及发行利率


资料来源: Wind, 中信建投

图表26： 上市房企公司债发行数量及发行规模


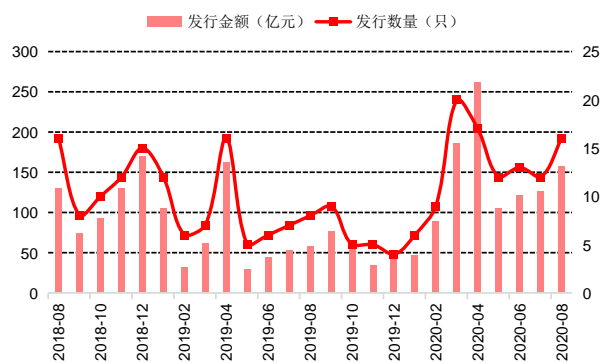
资料来源: Wind, 中信建投

图表27： 非上市房企公司债发行数量及发行规模


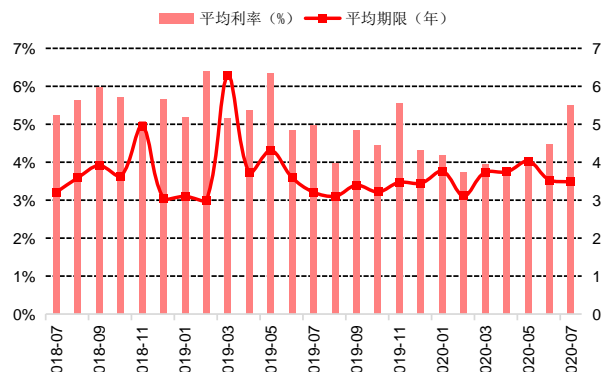
资料来源: Wind, 中信建投

2.2.4 中期票据：规模显著上升，利率下行

2020年8月，房企共发行16只中票，募资规模为157.3亿元，环比上升24.35%。其中，上市房企募资规模为115.3亿元，较上月显著上升，环比上升132.93%；非上市房企募资规模为42亿元，较上月显著下降，环比降低45.45%。8月，中票发行期限为3.6年，发行利率为4.93%，环比下降10.36%。

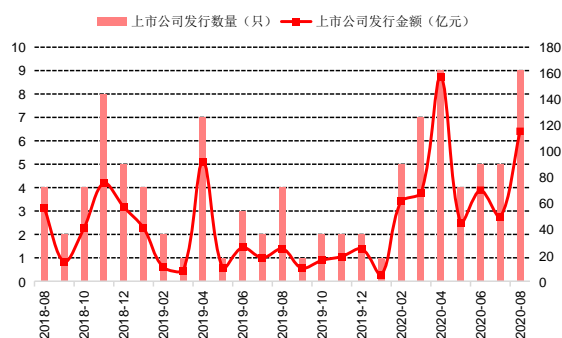
图表28： 中票发行数量及发行规模


资料来源: Wind, 中信建投

图表29： 中票发行期限及发行利率


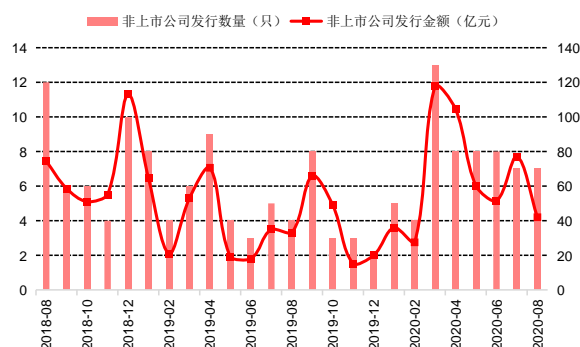
资料来源: Wind, 中信建投

图表30： 上市房企中票发行数量及发行规模



资料来源: Wind, 中信建投

图表31： 非上市房企中票发行数量及发行规模

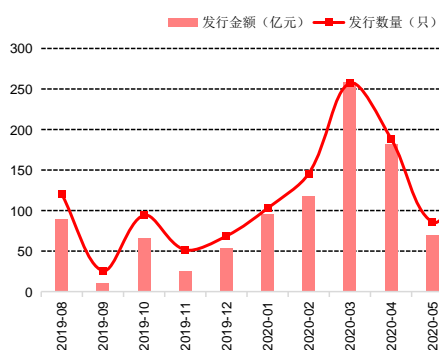


资料来源: Wind, 中信建投

2.2.5 短期融资券：规模略有下降，利率上行

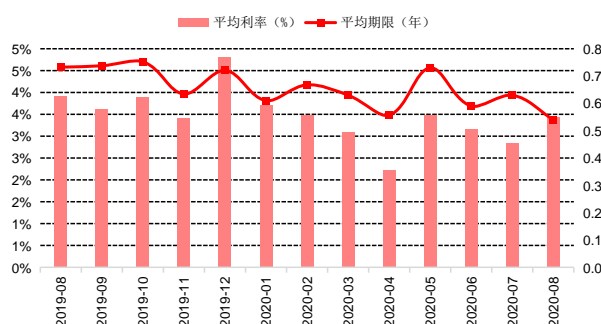
2020年8月，房企共发20只短融，募资规模为110.5亿元，环比下降14.47%。其中，上市房企发行规模为32.5亿元，较上月显著下降，环比下降71.74%，非上市房企发行规模为78亿元，环比上升449.30%。8月，短融发行期限为0.54年，发行利率为3.44%，环比上升20.70%。

图表32： 短融发行数量及发行规模



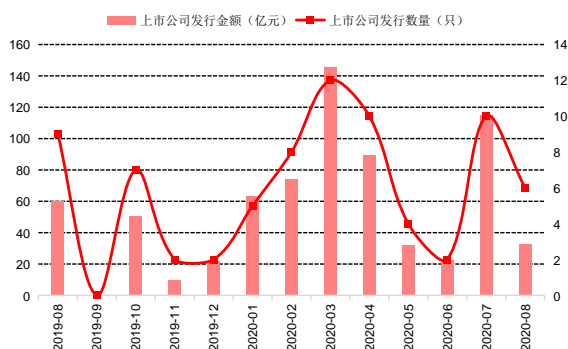
资料来源: Wind, 中信建投

图表33： 短融发行期限及发行利率



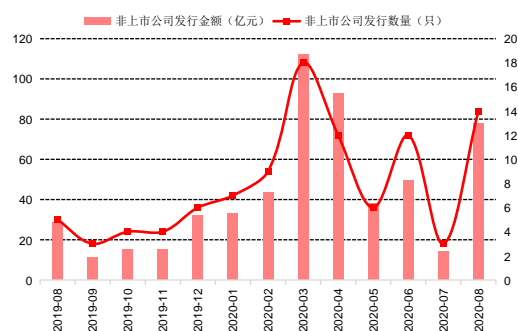
资料来源: Wind, 中信建投

图表34： 上市房企短融发行数量及发行规模



资料来源: Wind, 中信建投

图表35： 非上市房企短融发行数量及发行规模

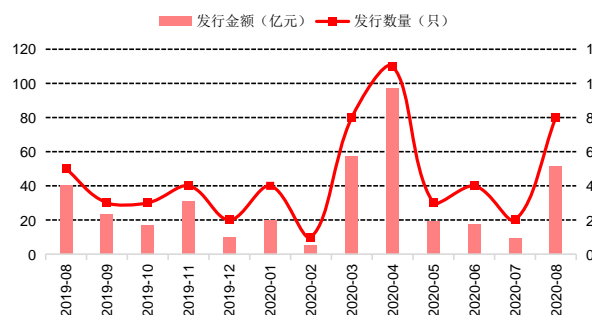


资料来源: Wind, 中信建投

2.2.6 定向工具：规模大幅提升，利率下行

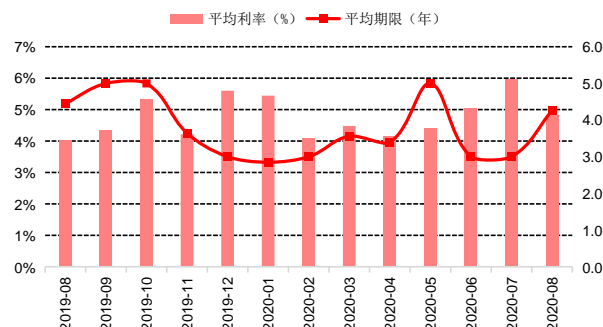
2020年8月，房企共发行8只定向工具，募资规模为51.5亿元，同比上升27.48%，环比上升472.22%。其中，上市房企发行规模为5.5亿元，非上市房企发行规模为46亿元，环比上升411.11%。8月，定向工具发行期限4.26年，发行利率4.81%，环比下降19.16%。

图表36： 定向工具发行数量及发行规模



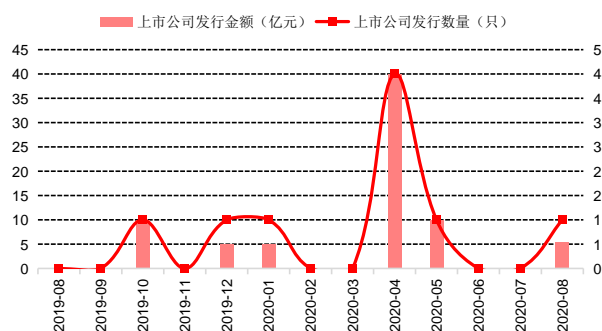
资料来源：Wind，中信建投

图表37： 定向工具发行期限及发行利率



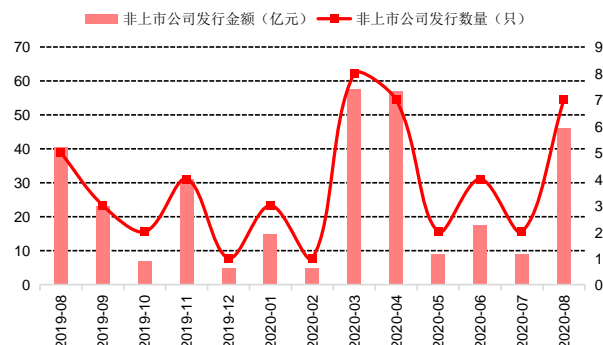
资料来源：Wind，中信建投

图表38： 上市房企定向工具发行数量及发行规模



资料来源：Wind，中信建投

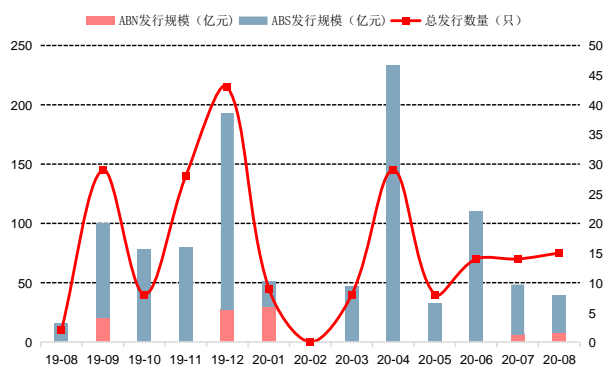
图表39： 非上市房企定向工具发行数量及发行规模



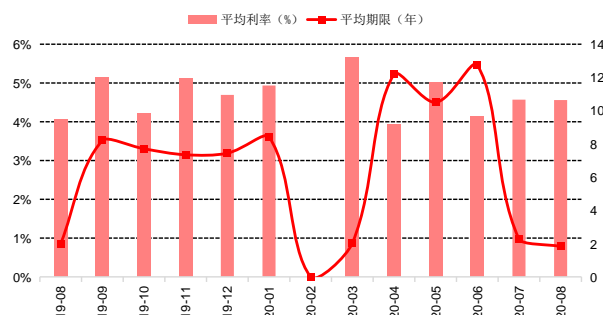
资料来源：Wind，中信建投

2.2.7 资产支持证券：规模有所下降，利率略微下降

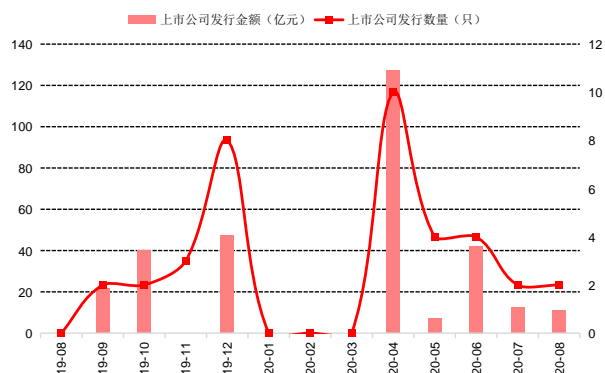
2020年8月，房企共发行12只资产支持证券，募资规模为31.2亿元，同比上升101.29%，环比下降26.48%。上市房企及非上市房企融资规模均略有下降，其中，上市房企募资规模为11.5亿元，非上市房企募资规模为20.2亿元，环比分别下降12.00%和32.53%。8月，资产支持证券发行期限为1.83年，发行利率为4.56%，环比下降9.22%。

图表40： 资产支持证券发行数量及发行规模


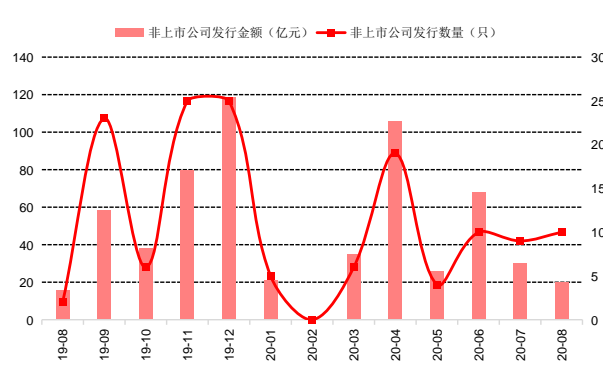
资料来源: Wind, 中信建投

图表41： 资产支持证券发行期限及发行利率


资料来源: Wind, 中信建投

图表42： 上市房企资产支持证券发行数量及发行规模


资料来源: Wind, 中信建投

图表43： 非上市房企资产支持证券发行数量及发行规模


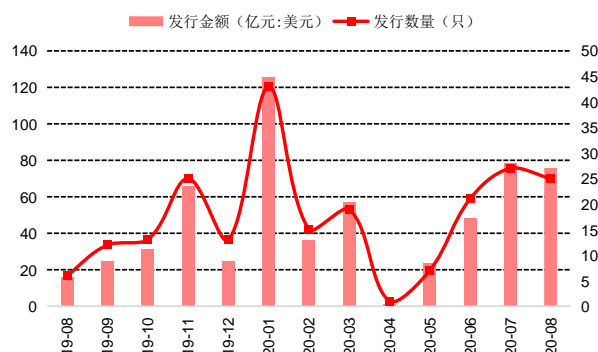
资料来源: Wind, 中信建投

2.2.8 海外债：海外融资略有下降，利率下行

8月房地产企业海外债融资规模略有下降。8月海外债共发行25只，发行规模为75.8亿美元，同比上升379.75%，环比下降2.98%。发行期限为3.5年，发行利率为6.77%，环比下降6.49%。

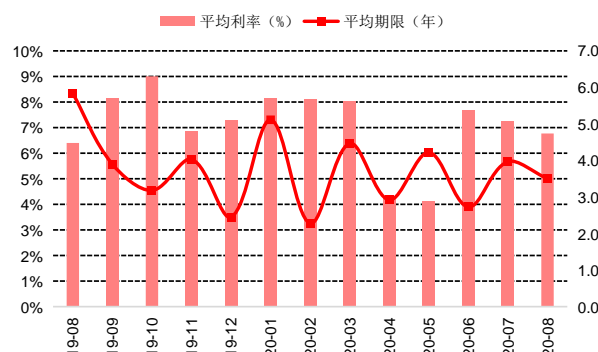
企业间融资成本分化现象显现，主流房企融资成本在4%-13%之间，利率最高的为汇景控股，票面利率达12.5%，最低为碧桂园，利率仅为4.2%。从融资成本上来看，8月房企发行的海外债票面成本普遍较低，预计在房地产业融资不断收紧的当下，房企发行海外债仍是维持规模增长的必要途径，但海外债市受国际疫情与政治关系影响，预计至今年年末仍存有诸多不确定性。

图表44： 海外债发行数量及发行规模



资料来源: Wind, 中信建投

图表45： 海外债发行期限及发行利率



资料来源: Wind, 中信建投

2.3 信托融资：融资规模有所回升，预计未来逐渐趋稳

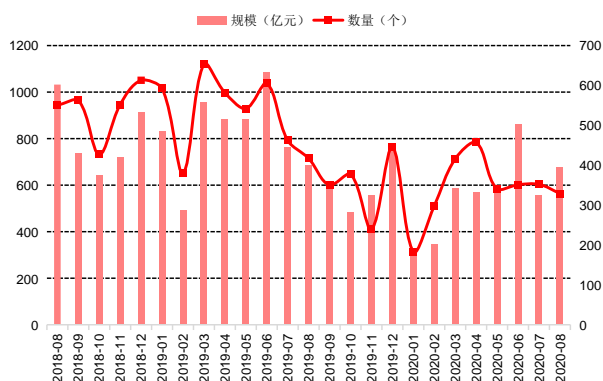
2020 年 8 月，房地产信托产品成立数量 329 个，募集资金 677.37 亿元，环比上升 21.71%，占有产品发行总额的 40.12%，信托融资规模有所回升。

从资金运用方式来看，8 月房地产信托中贷款类投资、股权类投资、权益类投资、其他类投资募资规模分别为 220.34 亿元、99.29 亿元、337.86 亿元、19.88 亿元，占比分别为 32.53%、14.66%、49.88%、2.93%，贷款类和权益类合计超 82%；收益率分别为 7.55%、8.27%、7.40%、7.72%，期限分别为 1.43 年、2.23 年、1.26 年、2.91 年。随着银保监会将信托公司的警示提醒指导作为一项常态化工作，预计未来房地产信托规模将逐渐趋稳。

存量方面，从中国信托业协会披露的房地产信托存量数据来看，“房住不炒”的政策基调在在信托公司进一步落实，对信托公司房地产融资业务的监管进一步收紧。投向房地产行业的资金信托余额继 2019 年第三、四季度连续下降后，在 2020 年第一季度再度下降至 26153 亿元，环比下降 3.27%，但相较于 2019 年第三季度的大幅下降，2019 年第四季度和 2020 年第一季度信托公司房地产融资规模的下降幅度明显收窄。

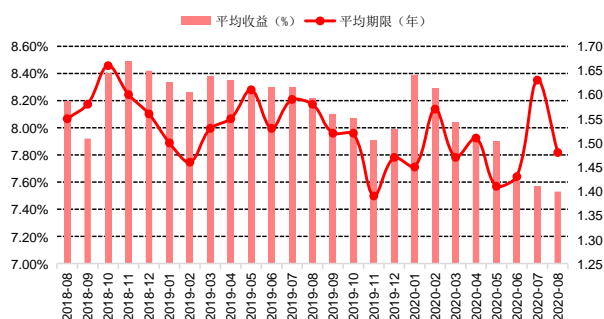
从增量来看，新增房地产信托资金近年来呈上行趋势，在 2019 年第二季度达到峰值，规模为 3963 亿元，监管部门提出要求后，新增房地产信托资金也迅速收缩，第三、四季度连续下降至 2052 亿。2020 年第一季度新增房地产信托资金进一步下降至 1617 亿，环比下降 21.18%，我们预计随着信托融资监管逐渐稳定，信托融资的存量规模变动也将进入相对平稳的阶段。

图表46： 房地产信托成立数量及规模



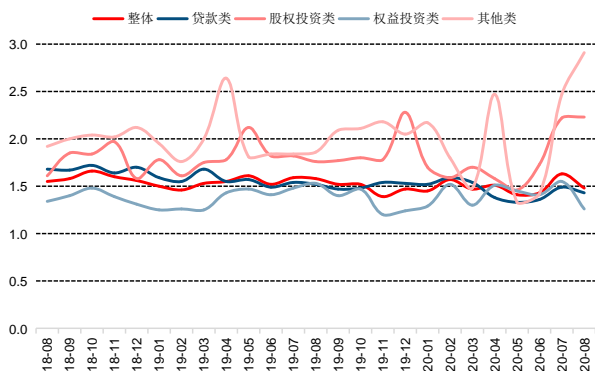
资料来源: Wind, 中信建投

图表47： 房地产信托资金运用方式结构



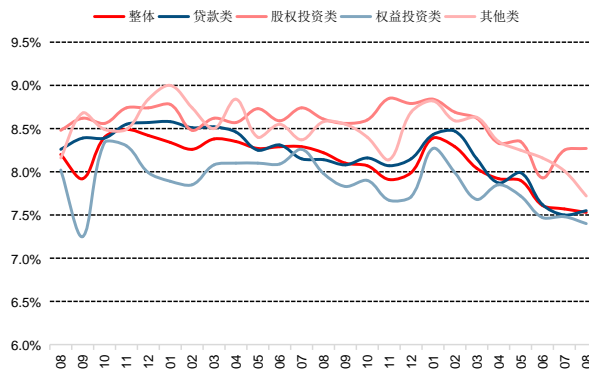
资料来源: Wind, 中信建投

图表48： 房地产信托平均年限



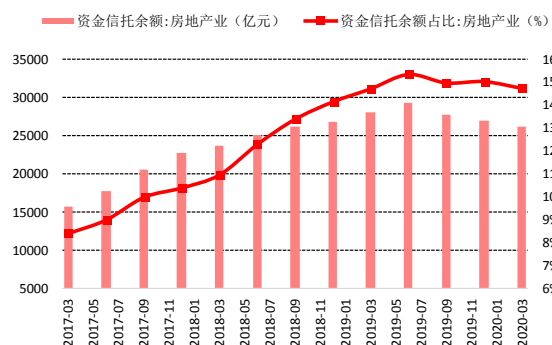
资料来源: Wind, 中信建投

图表49： 房地产信托平均收益率



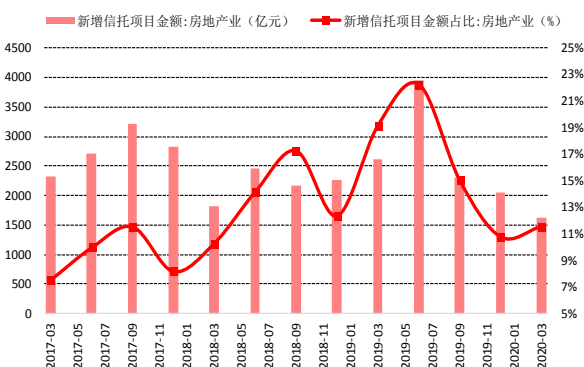
资料来源: Wind, 中信建投

图表50： 房地产信托资金余额及占比



资料来源: Wind, 中信建投

图表51： 新增房地产信托资金及占比



资料来源: Wind, 中信建投

2.4 主流房企融资成本：优质房企融资成本走低，市场分化加剧

2020 年上半年房企整体融资渠道收紧但边际趋松，不同负债规模和信用评级房企间融资成本分化在持续。头部优质房企依托规模优势和较强的股东资源背景，融资渠道较多，可控融资成本走低，其中碧桂园、中海外、旭辉集团等房企 2020 年上半年综合融资成本较 2019 年有所下行。部分企业融资成本则相对较高，泰禾集团、华夏幸福、阳光城等企业融资成本超 7.5%。

图表52： 主流房企融资成本

序号	公司简称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020H	变动幅度
1	碧桂园	6.20%	5.66%	5.22%	6.11%	6.34%	5.85%	-49bp
2	中国恒大	9.59%	8.27%	8.09%	8.18%	8.99%	-	-
3	万科 A	4.47%	3.74%	4.50%	4.60%	5.41%	-	-
4	融创中国	7.60%	5.98%	6.24%	6.81%	8.56%	-	-
5	保利地产	5.20%	4.69%	4.82%	5.03%	4.95%	4.84%	-11bp
6	中国海外发展	4.20%	4.76%	4.27%	4.30%	4.21%	4.01%	-20bp
7	绿地控股	5.98%	5.45%	5.19%	5.40%	5.60%	-	-
8	招商蛇口	4.93%	4.50%	4.80%	4.85%	4.92%	4.78%	-14bp
9	金地集团	5.32%	4.52%	4.56%	4.83%	4.99%	4.86%	-13bp
10	新城控股	7.20%	5.70%	5.30%	6.47%	6.73%	6.85%	+12bp
11	华夏幸福	7.92%	6.97%	5.98%	6.42%	7.86%	7.96%	+10bp
12	龙湖集团	5.74%	4.92%	4.50%	4.55%	4.54%	4.50%	-4bp
13	华润置地	4.63%	4.23%	4.13%	4.47%	4.45%	4.26%	-19bp
14	旭辉集团	7.20%	5.50%	5.20%	5.80%	6.00%	5.60%	-40bp
15	绿城中国	6.60%	5.90%	5.40%	5.40%	5.30%	5.20%	-10bp
16	雅居乐	-	6.10%	6.20%	6.49%	7.10%	-	-
17	阳光城	9.41%	7.35%	7.08%	7.94%	7.71%	7.50%	-21bp
18	泰禾集团	14.24%	7.62%	8.10%	8.52%	9.94%	10.03%	+9bp
19	蓝光发展	10.27%	9.06%	7.19%	7.54%	8.65%	-	-
20	远洋集团	6.25%	5.38%	5.20%	5.38%	5.50%	5.10%	-40bp
21	迪马股份	8.33%	6.61%	6.85%	7.65%	8.64%	-	-
22	滨江集团	-	4.56%	5.00%	5.80%	5.60%	5.40%	-20bp
23	首开股份	7.53%	6.43%	5.15%	5.36%	5.49%	5.34%	-15bp
24	华发股份	9.17%	6.85%	5.75%	5.87%	6.35%	-	-

资料来源：公司公告、中信建投

3. 投资建议：继续看好地产开发板块和物业管理板块

我们继续维持房地产市场基本面向好带来板块配置价值的观点。7 月底中央政治局对下半年房地产政策定调，提出要坚持房住不炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展，房地产市场的政策环境将是平稳的。近期的房企资金监测和融资管理规则则有助于落实长效机制，增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度。近几个月数据来看，销售融资投资开工均持续改善，我们认为下半年行业基本面的修复仍将延续。**伴随数据转好的持续以及市场风格切换，我们认为地产行业的高景气将推动行业估值修复，继续看好下半年房地产板块表现尤其是开发商的表现。两大主线未变：优质房企与物管行业。**其中，优质房企 A 股推荐万科 A、保利地产、金地集团、滨江集团、中南建设、金科股份等龙头房企，REITs 受益股重点推荐南山控股，港股推荐融创中国、中国金茂、旭辉控股集团。物管行业 A 股重点推荐招商积余、新大正、锦和商业、世联行，港股重点推荐碧桂园服务、保利物业、永升生活服务、宝龙商业。

风险提示：房地产行业销售恢复不及预期，导致房地产公司业绩兑现及现金流回款风险加剧；行业融资收紧超预期，导致房地产公司竣工交付及现金流压力加剧。

分析师介绍

竺劲：房地产兼建筑行业首席，地产金融组组长

中信建投证券房地产兼建筑行业首席分析师、地产金融组组长。从事券商分析师十年。先后就职于申万、光大、东方证券，长期进入主要机构客户核心分析师派点名单，最新获得 2019 年最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），2019 年财新资本市场分析师成就奖（房地产）大陆区第三名，2019 年财新资本市场分析师成就奖（中小市值）大陆区第三名。本科毕业于南开大学经济学院国际经济与贸易专业，硕士毕业于北京大学国家发展研究院金融学专业。

黄啸天：中信建投房地产组研究助理，上海财经大学硕士，2018 年加入中信建投地产团队。主要负责房地产开发、物业及固收等领域的研究。2018 年水晶球最佳行业分析师奖团队成员，2018/2019 年 Wind 金牌分析师。

尹欢科：中信建投房地产组研究助理，主要研究领域为房地产开发及存量地产领域。2018 年水晶球最佳行业分析师奖团队成员，2018/2019 年 Wind 金牌分析师。本科毕业于浙江大学经济学院金融学专业，研究生毕业于复旦大学经济学院金融学专业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk